

Hazırlayan:
Prof. Dr. Kerem Alkin
Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

Küresel ticaretteki daralma, önde gelen ekonomileri 'kur savaşı'na yoğun bir şekilde zorluyor. Önde gelen merkez bankaları arasında hızlanan 'negatif faiz' yarışı ile, küresel piyasalarda negatif faiz üzerinden işlem gören devlet tahvili büyüklüğü 5,5 trilyon dolara ulaşmış durumda. Merkez bankaları arasındaki kapaşma ve petrol fiyatlarındaki dalgalanma, dolar-TL kurunu 2,96-2,92 TL bandına yönlendirebilir. Bununla birlikte, Rusya hava sahamızı bu şekilde ihlal ettiği müddetçe, dolar-TL kurunun 2,96; 2,94; 2,92 ve nihayet 2,90 TL bantlarını kolayca aşağı yönde kırması kolay olmayacak.

- İlginçtir, ABD Doları'nın dünyanın önde gelen 6 para birimi karşısındaki pozisyonu gösteren Dolar Endeksi, 9 Aralık'ta gördüğü 97,34 puan düzeyinden bu yana, 97,72 ile 98,12 dolar kritik eşiklerinin üzerinde seyretmeyi sürdürüyor. **25 Aralık'taki 97,85 puan ve 7 Ocak'taki 98,22 ve 28 Ocak'taki 98,51 puan düzeyleri 9 Aralık'tan bu yana görülen en düşük endeks değerleri ve 2016 başladığından bu yana, Dolar Endeksi 98,12 puan kritik eşiklerinin altına sarkmadı.** Sarkmadığı gibi, Dolar Endeksi, Japon Merkez Bankası'nın (BoJ) beklenmedik ölçüdeki 'genişletici para politikası' açıklamaları ile, zaten 28 Ocak'taki 98,51 puan düzeyinden, 29 Ocak'ta haftayı 99,61 puan ile kapatan **Dolar Endeksi, 1 Şubat'la başlayan yeni haftaya da 99,71 ile 99,45 puan arasında salınarak başlamış durumda.**
- ABD Merkez Bankası'nın (FED) 2016 yılında 4 kez faiz arttırabileceği yönündeki beklenti her ne kadar zayıflamış olsa da, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve BoJ'un parasal genişlemeyi aynı tempoda sürdürecekleri beklentisi, attıkları adımlar ile daha ağır bastığından, Dolar Endeksi bir türlü 98,12 ile 97,72 puan kritik eşiklerinin altına sarkmıyor. **Eğer, küresel piyasalar FED'in 2016 adımları adına bir miktar daha ipucu yakalarlar ise, Dolar Endeksi'nde gevşeme gözlenebilir.** Bu da, euro-dolar paritesini 1,10 dolar düzeyine yaklaştıracaktır. Oysa, şu anda Dolar Endeksi 100 puana yakın seyrettiğinden, 1,08 dolar üzerinde tutunmayı ve her fırsatta yukarı test etmeye yönelik bir eğilimi net olarak gösteriyor. **ABD'li yetkililer ve iş dünyası, dolar-yen paritesinde de ekim 2014 sonundaki 110 yen düzeyine dönmek isterler.** Ama, ilk etapta 120 yenin altına sarkmaları bile hayli zor. Çünkü, 'kirli kur savaşı' giderek kızışıyor.

- 1990 ile 2007 arası, 2008 küresel finans krizi öncesinde, 27 yılda ortalama yüzde 7 büyümüş olan **küresel mal ticareti**, 2008 küresel krizi ile birlikte, ciddi yavaşlama gösterdi ve **1990-2014 ortalaması olarak yüzde 5'e oturmuş durumda**. Bununla birlikte, küresel mal ticaretinde 2009 yılında gözlenen yüzde 12'lik daralma sonrasında, 2010 yılındaki yüzde 13,9'luk artış, 2009 yılının telafisi anlamına gelse de, 2011 yılındaki yüzde 5,3'lük artış sonrasında, küresel mal ticaret hacmi 2012 yılında yüzde 2,2'lik bir büyüme, 2013 ve 2014'de de ancak yüzde 2,5'lik bir büyüme gerçekleştirebildi. **2015 yılına yönelik olarak tahminler, yüzde 2'nin altında gözüküyor. Hatta, kimi tahminler yüzde 0 ile 0,5 gerilemeden bile söz etmekte**. Bu durum, küresel ticarete, ihracat hacminde iddialı olan ülkelerin tümünü telaşlandırmış durumda ve **küresel ticaret hacmindeki zayıf büyüme, hatta daralma riski, ülkeleri para birimlerin değer kazanmasını engellemeye, hatta paralarına değer kaybettirmeye bile zorluyor**.
- Ocak ayına, adeta 'kirli kur savaşı' tartışmalarının yeniden alevlendiği bir tablo içerisinde girdik. Öyle ki, **Avrupa ve Japon merkez bankalarının 'parasal genişlemeye aynen devam' anlamına gelebilecek açıklamalarının ön plana çıktığı bir ortamda, ABD Merkez Bankası'nın da (FED) 2016 yılı için para politikası faiz oranını 4 kez arttırabileceğine dair beklentiler ve söylem de, bugün itibariyle çöpe gitmiş gibi gözüküyor**. 22 Mayıs 2013'de ABD Merkez Bankası Başkanı Bernanke'nin 'para politikasında normalleşme sürecine başlamalıyız' açıklaması ile küresel piyasalarda başlayan dalgalanma, 2016 yılı başı itibariyle yeni bir evreye geçiyor. **Piyasalar, neredeyse 2,5 yıllık bir tartışma ve değerlendirme süreci sonrasında, 2016 yılı itibariyle FED'in başlattığı 'para politikasında normalleşme' sürecine, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japon Merkez Bankası'nın (BoJ) da ayak uyduracağını düşünmüşlerdi**.
- Nitekim, ECB Başkanı Draghi'nin aralık ayındaki açıklamaları da bu beklentiyi teyit etmişti. Ancak, 1 aylık bir dönem içerisinde, küresel ekonomik sistemde, 'Çin' ve 'küresel emtia fiyatları' kaynaklı öyle bir tartışma süreci yaşandı ki, aralık ayı toplantısında 2016 yılı için 4 kez faiz arttırabileceği izlenimi veren FED'in mesajları değişti; ECB 'parasal genişlemeye devam edebiliriz' diyiverdi ve **son olarak 29 Ocak Cuma sabahı, BoJ para politikasında kullandığı faiz oranlarından birisini negatife düşürerek, FED ve ECB'den sonra, 'küresel piyasa profesyonellerini şaşırtan merkez bankası' kervanına o da katılmış oldu**.
- Japonya Merkez Bankası (BOJ) Haruhiko Kuroda, negative faiz konusunda Avrupa Merkez Bankası (AMB) Başkanı Mario Draghi'yle benzer yaklaşımlara sahip. **Yen, BOJ Başkanı Kuroda'nın faiz oranlarını beklenmedik bir şekilde eksi yüzde 0.1 seviyesine**

indirmesinin ardından düştü. Japonya iki yıllık hazine tahvillerinin faizleri eksi yüzde 0.085 gerileyerek negatif Almanya tahvilleriyle arasındaki farkı kapattı. Kuroda, ihtiyaç duyulması durumunda faizlerin daha da indirilebileceğini ve tahvil getirilerinin aşağı çekilmesini beklediğini ifade etti. **İki kritik önemde merkez bankasının, ECB ve BoJ'un adımları sonrasında, negatif faizden işlem gören devlet tahvili büyüklüğü 5,5 trilyon dolara ulaşmış durumda.** Tokyo merkezli SMBC Friend Securities'in baş piyasa ekonomisti **Mari Iwashita, ECB dahil merkez bankaları arasında negatif faiz yarışı olacak gibi görüldüğünü** ve BoJ artık pozisyonunu korumak durumunda olduğunu belirtmiş.

-
- BoJ, Avrupa boyunca faiz oranlarını sıfırın altına çeken merkez bankaları arasına katılmış durumda. Söz konusu politika, yalnızca devalüasyona neden olacağı yönündeki eleştirilerin de hedefi oldu. **BoJ Başkanı Haruhiko Kuroda, negatif faiz stratejisi uygulamasına geçerek, Çin'in yuani en önemli dış ticaret ortaklarından biri karşısında devalüe etme çabalarını dakikalar içinde ortadan kaldırmış durumda.** Küresel talepteki azalma, tüm dünyada yetkilileri para politikalarını gevşetmeye yöneltmiş durumda ve bu da rekabetçi kur devalüasyonları serisine yol açmış gözüküyor. **Chapdelaine & Co.'dan Douglas Borthwick , Japonya'nın temel olarak, 'Çin, biliyor musun? Ne yaptığının farkındayız ve buna göre hareket edeceğiz' mesajı verdiğiine işaret ediyor ve şimdi topun yeniden Çin'in sahasında olduğunu vurguluyor.**
- BoJ'un öncesinde, ECB Başkanı Mario Draghi, hali hazırda, mart ayında adım atılabileceğini işaret ederken, FED'de, geçen hafta BoJ'dan önce, faiz artırımlarının kademeli olacağını ve gelişmelerin dikkatle izlendiğini vurgulamış durumda. **Çin Merkez Bankası ise, borçlanma maliyetlerini düşürmek için, piyasaya açık piyasa işlemleri yoluyla, kısa vadeli araçlarla yüklü miktarda likidite verdi.** Yuan-yen paritesinin hareketine bakıldığında, Ocak ayı başında yen karşısında 18.500 civarında olan yuan, 20 Ocak'ta 17.627 seviyesine kadar düştükten sonra, Japonya Merkez Bankası'nın kararı sonrası hızla 18.500 seviyesine tekrar yükselmiş durumda. **Çin'in 1 Şubat sabahı açıklanmış olan, imalat sanayi satın alma yöneticileri (PMI) endeksi ise, 6 aydır düşüşünü sürdürerek, bir rekor kırmış durumda** ve Rusya'nın, her türlü metodu deneyerek, petrol fiyatlarını 34-35 dolar düzeyine oturtma çabalarını da ciddi darbe vurmuş durumda. **Merkez bankalarının 'negatif faiz' yarışı da, bu arada, altını 17 Aralık 2015'de, 1.051 dolar ile dibi gördüğü yerden, 1.120 dolar taşımış durumda.**
- Bu arada, Rusya'nın, Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı (OPEC) ile petrol üretimini bir miktar kısmayı tartışabilecekleri yönündeki sözleri de, küresel petrol fiyatlarını bir anda 34-35 dolar bandına taşıdı. **Bir tarafta, küresel piyasaların öngörüsünün dışında bir**

'yumuşama' içinde olan merkez bankaları, bir yanda 27-28 dolar düzeyinden, 34-35 dolar düzeyine yükselen küresel petrol fiyatları. Bu durum, Türkiye açısından iki önemli noktadan anlam taşımakta. Birincisi, Türkiye gibi önde gelen gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışının sanıldığı kadar yoğun gerçekleşmeyebileceğine dair kanının güçlenmeye başlaması. Hatta, tersine, yeniden sermaye girişi olabileceği beklentisi. İkinci nokta ise, petrol fiyatlarında bir miktar düzeltme olması halinde, petrol ve doğal gaz ihracatçısı ülkelerin kısmen yüzünün gülmesinin, Türkiye'nin ihracat ve turizm faaliyetlerine olumlu yansımaları ihtimali. **Tüm bu gelişmeler, 3,04-3,00 TL bandındaki dolar kuru, 3,00-2,96 TL bandına getirmiş gözüküyor. İyimserlik kuvvet kazanır ise, dolar-TL kurunda 2,96-2,92 TL bandını da görebiliriz.**

- Küresel petrol fiyatlarındaki gerileme nedeniyle, **neredeyse 180 milyar doların üzerinde bir gelir kaybı yaşamış olan Rusya için, 27-28 dolar düzeyini test etmiş olan petrol fiyatlarının, gerek kısmen üretimin kısılması, gerekse de küresel talebin toparlanması ile, yeniden 35-40 dolar bandına gelmesi, Rus ekonomisini kritik bir 'oksijen' verilmesi gibi bir etkiye sebep olabilir.** Bu nedenle, Rusya'nın küresel emtia piyasalarında, petrol fiyatlarının mutlaka toparlanacağına dair bir umut oluşturması gerekiyor. Bununla birlikte, küresel piyasa profesyonelleri , bu çabaları 'sahte umut' olarak da tanımlamaktalar. **Bunun yanı sıra, bölgesel siyasi gelişmeler boyutunda, kendi lehine tansiyonu indirmesi beklenebilecek olan Rusya'nın, son 2 gün içerisinde Türk hava sahasını yeniden, hem de iki kez ihlal etmiş olması, Rusya'nın iflah olmasının mümkün olmadığına ve bu nedenle, petrol fiyatlarının yeniden düşebileceğine işaret ediyor.**
- Elllerinde, çok yüksek fiyattan alınmış petrol kontratları olan yatırımcılar da, Rusya Enerji Bakanı'nın, OPEC ile petrol üretimin kotaları üzerine konuşabilecekleri yönündeki açıklaması ile, kısa bir süreliğine de olsa, umutlanmışlardı. **Söz konusu heyecan, petrol fiyatlarına da yansdı, şüphesiz. Rusya'nın açıklaması, kasım 2014 ve aralık 2015 toplantılarında üretim kesintilerine karşı OPEC'in, içinde bulunduğumuz günlerde üretim kotlarında sınırlı bir azaltmayı gözden geçirme konusunda istekli olabileceğine dayanıyordu.** Söz konusu açıklama, Suudi Arabistan'la gerçekleştirilebilecek bir anlaşmanın petrol fiyatlarını yükselterek 30 dolar seviyelerinin üzerine çıkartabileceği beklentisini de doğal olarak güçlendirdi. Brent petrol, çok kısa bir süre içerisinde yüzde 8 yükselerek, varil başına neredeyse 36 dolara başladı. Ancak, Rusya'nın açıklamasından çok kısa bir süre sonra, **gerek OPEC sözcüsü, gerekse de OPEC delegeleri ardı ardına açıklamalar yaparak, OPEC'in son aralık ayı toplantısındaki kararını değiştirerek, üretim kesintisini gündemine alması bir yana, Rusya ile şubat ayında yapılması planladığı iddia edilen olası bir toplantıya ilişkin bilgi sahibi olmadıklarını** belirttiler ve bir anda petrol fiyatları düşüşü geçti.

- Anlaşılan o ki, aylar boyunca tam kapasiteyle petrol üretimine devam etmekten dolayı mutlu olduğunu belirten Rusya için, 180 milyar dolara yakın gelir kaybı sonrasında, makro ekonomik dengeler değişiyor. Bu nedenle, daha önce rest çeken Rusya, bu defa OPEC ile uzlaşmak istediğine ilişkin bir sinyal veriyor olabilir. **Daha bir kaç ay öncesinde, rublenin dolar karşısında rekor değer kaybının, enerji sektörünü, hatta tüm ekonomisini petrol fiyatlarındaki düşüştan koruduğunu iddia eden Rusya'nın, demek ki algısı değişmiş.**
- ABD'nin büyüme rakamlarının da zayıf gelmesi sonrasında, FED'in 2016 yılının bütününde faiz artış adımları konusunda beklenen ölçüde hızlı davranamayacağı beklentisi, ECB ve BoJ'un 'parasal genişleme' eğilimi ile birlikte süregelir ise, TL'deki değerlenmenin devam ettiğine şahit olabiliriz. **Bununla birlikte, emtia ihracatçısı ülkelerin para birimleri değer kaybederken, TL'nin değerlenmesi, Türkiye'nin ihracat ve turizm açısından rekabetçiliğini riske atabilir. Bu nedenle, TL'deki olası değerlenme sürecini de iyi yönetmemiz gerekecek. Bu noktada, Rusya hava sahamızı bu şekilde ihlal ettiği müddetçe, dolar-TL kurunun 2,96; 2,94; 2,92 ve nihayet 2,90 TL bantlarını kolayca aşağı yönde kırması kolay olmayacak.**